

Jaume Puig. *Director General de GVC Gaesco Gestión*

Invertir bien requiere **no confundir valor con precio**, siendo consciente, por tanto, que los precios de cualquier activo financiero (y de hecho, de cualquier bien que se negocie en cualquier mercado) pueden alejarse mucho de su valor correcto. Citas como «**Sólo el necio confunde valor y precio**» que popularizó el poeta Antonio Machado, o «**El cerebro crea la realidad**» del neurólogo Facundo Manes, ayudan a entender la idea de que los precios pueden distar mucho del valor y que, una vez están lejos, la sociedad tiende a justificarlos aunque racionalmente no sea posible. Esto hace que unos precios anormalmente altos o bajos puedan perpetuarse mucho más de lo que la lógica aconsejaría.

Hemos visto ejemplos recientes en mercados como el inmobiliario el año 2007, el del petróleo en el año 2012, o el del oro el año 2011. Burbujas, todas ellas, que ya hace tiempo que han estallado, pero que en ese momento, a pesar de no soportar ningún análisis financiero, se justificaban con argumentos tanto erróneos como que el precio de los pisos nunca baja, que el petróleo se acaba, o que el oro es un buen refugio. **Quien se dejó llevar por la masa habrá perdido un 45% si compró una vivienda, un 58% si compró petróleo, y un 33% si compró oro.**

En finanzas, **el inversor que no piensa por sí mismo haciendo debidamente los análisis financieros no tiene ninguna posibilidad de éxito**. Todas estas tres burbujas las pudimos anticipar públicamente mucho antes de que estallaran. Esto no es garantía de que acertamos las próximas, aunque lo que sí haremos es aplicar la misma metodología y la misma ortodoxia financiera que en aquellos casos.

Saber dónde invertir en 2015 implica conocer los desequilibrios actuales que pueda haber en los mercados financieros. Hemos analizado los cuatro mercados principales: **Renta Fija, Divisas, Materias Primas y Bursátil.**

- El de **Renta Fija** está absolutamente desequilibrado y, de hecho, fue el único mercado que en 2014, lejos de converger hacia su correcto valor -en el centro del péndulo- continuó divergiendo hacia el extremo. Es este un mercado donde los tipos de interés, tanto los de corto como los de largo plazo no guardan ningún tipo de relación con la inflación subyacente, ni con la actual ni con la prevista. Todos son demasiado bajos fruto de un exceso de demanda que ha hecho subir los precios de los bonos hasta unos niveles fuera de toda lógica. **Desde GVC Gaesco aconsejamos su venta, independientemente del tipo de bono:** ni los bonos de los países de la Zona Euro, ni centrales ni periféricos, ni americanos, ni japoneses, ni de empresas de alta calidad, ni de empresas de alto riesgo, ni emergentes ni, por

supuesto, alargar las duraciones. Es un mercado que, en estos momentos, resulta ideal para quien emite la deuda, pero no para el inversor que compra. La desaconsejamos absolutamente y creemos, además, que **este 2015 puede ser el año en el que la burbuja de la Renta Fija estalle**.

- En cuanto a las **Divisas, el dólar se situó en poco más de 7 meses desde muy caro frente al euro a bien valorado**. La Divisa que permitió obtener una muy buena rentabilidad el 2015 ha agotado su potencial. Ha ido desde un extremo del péndulo hasta el centro. Hay otras divisas baratas frente al euro, como pueden ser el yen japonés y algunas de los países emergentes. También hay divisas a vender, por ser muy caras contra el euro, como el franco suizo (especialmente tras el fuerte movimiento que ha tenido este mes de enero al sacar el Banco Central Suizo el tapón a la cotización de su divisa) y el dólar australiano.

- En cuanto a las **Materias Primas**, creemos que seguirán en niveles bajos después de sus fuertes descensos. **La gran caída de las Materias Primas se fundamenta en el hecho que la oferta ha crecido mucho más que la demanda, la cual continúa creciendo**. Por ejemplo Australia, primer país exportador de mineral de hierro del mundo, ha pasado de exportar 427 millones de toneladas métricas en el año 2010 a 613 en 2013; un 43,5% de aumento. No es de extrañar que el precio del hierro haya caído desde los máximos de 192 del año 2011 hasta los 63 actuales. En cuanto al petróleo, EEUU ha aumentado mucho su producción en los últimos años, en lo que se llama **shale oil** explotado con la técnica del **fracking**. Los países productores convencionales de petróleo nunca se habrían esperado que con esta revolucionaria técnica de extracción se pudiera producir tanto de petróleo como el que hoy ya se quita. Los ha sorprendido hasta el punto de considerarlo una grave amenaza. **¿Qué pasaría si esta técnica se propaga aún más por EEUU ?, o si se propagara por el resto del mundo ?**. Los principales países productores no han parado de bombear petróleo cada día, como habrían hecho en otras ocasiones para detener la caída del precio del petróleo. Todo lo contrario, siguen produciendo al máximo nivel. La consigna es clara: hacer que el precio del petróleo caiga por debajo del precio de coste del **fracking** para que deje de explotarse partes. El coste del **fracking** es muy heterogéneo y bajará más en el futuro cuando la tecnología vaya mejorando. **El precio del petróleo a 80 dólares el barril no hace ningún daño al fracking, se necesitan hoy precios por debajo de 60 dólares para que esta técnica deje de utilizarse**. Si bien el precio del petróleo no debería bajar mucho más de donde hoy se sitúa, también es cierto que el **fracking** actúa como tapón, por lo que si volviera a subir el precio, volverían a poner en marcha la

producción.

- Por último, en cuanto a las **Bolsas**, hay que decir que **es aquí donde se encuentra el auténtico motor de rentabilidad actual**. Las empresas están en un momento muy dulce, con las ventas en máximos históricos, con unos costes laborales muy ajustados y con un creciente componente variable, con unos costes financieros en mínimos históricos dados los bajos tipos de interés, con unos costes de producción y de transporte muy bajos debido a la bajada del precio de las materias primas, con claras mejoras tecnológicas e implantación exponencial de la robótica a los centros de producción y, finalmente, si son empresas de la Zona Euro, con una nueva situación del euro que les proporciona una ventaja clara a la hora de exportar que no ha existido en los últimos años. Después de analizarlo desde vertientes muy diferentes, **tres son las zonas bursátiles del mundo que entendemos que están en una mejor posición de cara al 2015: La Zona Euro, la Zona del Sudeste Asiático y Japón**. Todas ellas son bolsas actualmente muy baratas, donde las empresas registran fuertes aumentos de beneficios y todas se ven muy favorecidas por el nuevo rango del precio del petróleo. No se ven hoy factores geopolíticos de alcance suficiente como para poder tumbar unos mercados bursátiles que se encuentran muy sólidos, de la mano de la fortaleza de los márgenes y de los beneficios empresariales. No se trata del QE del Banco Central Europeo -que es un mero detonante y no una causa de la subida de las borses-, los acontecimientos de Grecia sólo afectan a la propia Grecia, y han dejado de tener ese elemento de contagio que sí se produjo hace aproximadamente unos tres años con la crisis de la Zona Euro.

Cuando los factores económicos son sólidos, los factores geopolíticos pasan a un segundo plano. Ciertamente, **durante el año habrá cinco o seis episodios de caída temporal de los mercados bursátiles, como es habitual**. Creemos que **aquel inversor que no tenga hoy Renta Variable, deberá decidirse por comprar ahora o bien para hacerlo en cualquiera de estos momentos de ruido para obtener una rentabilidad adecuada en el año 2015**.

En mayor o menor medida, **en función del perfil de cada inversor, la Renta Variable será el auténtico motor de rentabilidad del año 2015**.

Síguenos: